C.D. Howe Institute

Commentary

JULY 1982

Canada's Economic Predicament

The federal budget of June 28, 1982 confirms the magnitude of Canada's current economic distress. It takes some first steps toward alleviating some of that distress. Initial public reaction has been negative, reflecting in large measure the first general Canadian awakening to the critical economic situation in which the country now finds itself. There has been little opportunity for careful analysis of the budgetary measures as a response to Canada's economic predicament. The purpose of this **Commentary** is to engage in such an analysis.

The Budget Background

Canada's primary problem has been mismanagement of its economic affairs since the early 1970s by its federal leadership. The latest budget message is an abysmal stewardship report on the results of past economic policy for which the federal government must take responsibility.

Ottawa has acted frequently and with massive impact on the fundamental structure of the national economy. It should have acted with wisdom and foresight to help Canadians make the tough adjustments all nations have been forced to face over the past decade if they were to improve their longer-term fortunes. Instead, government policies have had the effect, if not the intent, of encouraging Canadians to believe that they were largely immune to the severe problems facing other national economies.

Most of the measures Ottawa has taken have been well-intentioned; some have been well-reasoned initiatives based on a legitimate desire within the country to bring Canada to a higher state of economic maturity as a sovereign political entity. However, a significant number of federal actions over the past ten years or so, have been based on forecasts that have turned out to be quite wrong; on efforts to centralize power for power's sake; or on a willingness to respond to pressures from certain groups whose advice has been based more on wish than on reality. This kind of leadership has placed Canada in a very serious economic predicament.

Although the June 28 budget makes an attempt to start dealing with this predicament, the past performance of the federal government clouds the prospects of achieving the public cooperation that is essential if the attempt is to succeed. Budgets are inherently political as well as economic exercises, and this is certainly true of the latest statement. The size of the current majority in Ottawa being what it is, there is little likelihood that the government will be defeated on this budget.

Canada may well have reached a point where it is impossible for its leaders to secure the cooperation needed to make a positive response to the country's economic predicament. In a non-governmental organization, such poor performance would lead to a replacement of its leadership. In Canada, however, governments do not resign in such circumstances and the public probably will not be given the opportunity to reassess a mandate it gave two and a half years ago, in an environment that was perceived to be quite different than it is today, to a party whose policies simply have not worked.

Inflation: The Central Problem

Canada's current predicament is reflected in the fact that judged by almost all the standard performance indicators the economy

is terribly weak. Virtually the only bright spot has been a quite robust surplus on international trade in goods. Public attention has focused on four of these indicators:

- Inflation (sustained price rises).
- Unemployment reflecting the degree of slack in labor markets.
- Interest rates -- the actual or "nominal" rate, rather than the inflation-adjusted or "real" rate, that borrowers must pay for money.
- The dollar, or more precisely the rate of exchange with the U.S. dollar.

A fifth indicator, which is watched intently by the financial community, is the size of the federal government's budgetary deficit.

Prior to the June 28 budget, a view was becoming widespread across the country that federal policy-makers were placing too high a priority on fighting inflation, using policies that were taking far too long to work and imposing much too high a cost in terms of unemployment and lost output. Moreover, it was widely believed that the core of the federal strategy -- high interest rates -- represented a capitulation by the Bank of Canada to a mean-spirited, and wrong-headed, monetary policy dictated by the United States.

There can be absolutely no question about the very serious burdens that high unemployment and falling output cause to out-of-work individuals and to the nation as a whole. Even so, it must be recognized that inflation generates its own serious problems that are compounded over time if left unchecked. For Canada, those problems are magnified to the degree that our inflation significantly exceeds that in the United States.

Canadians seem well aware of the costs of unemployment; there appears to have been very little realization of the mounting costs of inflation. This situation reflects, more than anything else, the simple fact that for years government policies have protected the average Canadian against the costs that inflation imposes. This environment led, quite naturally, to a rather casual public attitude toward the discipline needed to reduce inflation. It was far easier to attribute inflation to external forces, to demand that government provide protection against it and, when that protection was supplied, to sit back comfortably in the belief that Canada's inflation would automatically moderate when the United States solved the problems it, not Canada, had created.

The Bank of Canada, and particularly its Governor, Gerald Bouey, has been sounding the alarm about the consequences of Canadian inflation since late 1975. The message was not being heard, however, because it conflicted with other -- happier -- messages coming from Ottawa and some of the provincial capitals. This left the Bank largely isolated in its struggle to reduce inflation, and Canadians saw its efforts as being unnecessarily constrained by U.S. monetary policy rather than as being a necessary response to made-in-Canada inflation.

Canadians cannot continue to ignore the costs of inflation. If the country is to extricate itself from its current economic predicament, Canadians must face up squarely to the root causes of inflation in this country and take the necessary measures to deal with them. Only then will we be able to bring about a long-term improvement in other highly important areas of policy concern.

Inflation occurs, inevitably, when average incomes are permitted to rise more rapidly than productivity in the overall economy. In such a situation, unemployment will follow unless the monetary authorities allow the money supply to increase excessively. If, as the Bank of Canada has decided to do, the growth of the money supply is restricted in an effort to stop inflation, income demands must be reduced and/or productivity must be raised. When the combination of these adjustments is not enough to eliminate the gap between growth in income demands and productivity, continued inflation together with unemployment result.

It is important that Canadians now quickly reach the economic maturity to understand that because productivity performance has been so poor, non-inflationary increases we can justify paying ourselves, on average, are currently lower than in virtually any other major industrialized

nation. As the recent **Economic Survey** by the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) confirms, during the 1960-80 period Canada ranked second-lowest among 16 countries in productivity growth and, during the 1970s lowest in productivity growth in manufacturing. This means that our real incomes, on average, should not have been expected to rise noticeably over this period.

Why has Canada's productivity performance been so weak? There is no single, simple answer, but there are a number of influences:

- **Recession.** Falling output almost always reduces productivity because of fixed costs that still have to be covered even though output has dropped. Once recovery gets underway and production increases, a productivity spurt can be expected as underutilized resources are put to work again.
- **Energy developments.** As the price of imported oil skyrocketed over the past decade, the federal government chose to cushion Canadian consumers from the impact of higher energy prices by phasing in price increases gradually. Higher prices would have led to increases in the Consumer Price Index (CPI) sooner or later in any case. If Canada had swallowed its medicine quickly, as other countries did, the impact of the oil price shock could have been digested by now and Canada's current inflation rate would be benefiting from the current stability in world energy prices -- a benefit that other nations are now enjoying. But Canadian energy policy has resulted in more than just the consequences of simply delaying the inevitable. We have raised the cost of energy to consumers further with a wide array of taxes to fund government spending. This is inflationary. Excessive taxes imposed by government on the producer level have slowed down the development of new domestic energy supplies which has affected productivity. As a result, we are importing oil that could be supplied more productively, and securely, here in Canada. More important the real costs of petroleum production have risen, so that more effort is needed than in the past to supply a unit of this product.
- **Government spending.** Canadians have allowed, and often encouraged, government spending to rise as a share of the country's national income. Although the effects are often hard to measure some of this spending helps improve national productivity growth, but a great deal of it has done nothing to improve productivity performance. As a result, it constitutes a cost that must eventually be borne by the output-generating sectors of the economy.
- **Quality of life.** Increased leisure and the output of some "services" (although they are not recorded as such in the National Accounts) -- a cleaner environment and better working conditions, for example -- raise the quality of life within Canada. At the same time, though, these gains often involve sacrifices in the total output of goods and other services that can be produced. This results in a negative impact on recorded productivity.

The unwillingness of Canadians to adjust their income demands to these and other realities underlying the country's low rate of productivity improvement is the basic cause of our current economic predicament. The need for flexibility in the face of these realities has been greeted with political demands for protection. Meeting these demands has increased the rigidity of Canada's economic system.

Prior to the June 28 budget, the major government tactic for trying to break Canada's mounting inflation pressures was to force a recession so that income demands would be restrained. The primary tool in this tactical approach was monetary policy, specifically high interest rates. Although interest rate levels in the United States have had a bearing on rates in Canada, it was essential to monetary policy that interest rates here be kept above the domestic inflation rate.

This tactic of forced recession has had five direct consequences:

- **Unemployment.** The seasonally adjusted rate of unemployment has increased markedly, reaching 10.9 percent of the labor force in June. A large number of people have become so discouraged by unsuccessful job search that they have

dropped out of the labor market, at least temporarily. If these people are taken into account, the impact of recession on unemployment and personal hardship is even worse. The reduction in labor incomes which normally accompanies rising unemployment has been moderated by increased unemployment insurance payments and other government income support outlays (known as "automatic stabilizers") and increased the federal government's budgetary deficit and financing requirements.

. **Business profits.** Badly slumping sales and rigidities on the cost side have produced sharp declines in business profits which in turn have reduced the federal government's tax revenues, aggravating its deficit position. Canadians do not appear to understand that this form of "income restraint" cannot continue if balanced economic growth is to be restored. To the extent that profits are below the cost of obtaining capital funds for investment purposes, the investment so necessary for recovery and job creation will not take place.

. **Wages and salaries.** Recession has restrained wages and salaries on a selective, but not yet sufficiently generalized, basis in Canada. Because the restraint so far has been so selective -- even random, in some ways -- a sense of unfairness has been growing across the country. This sense encourages the notion of catching up as quickly as economic conditions permit not just with inflation but with the income increases other groups have continued to receive. This is a poor basis upon which to start building a non-inflationary recovery.

. **The federal deficit.** Government revenues have fallen because of reduced taxable incomes and expenditures for support programs have increased. On both counts the federal government's budgetary deficit and its financing requirements have risen sharply. Two major consequences follow from this increase: one psychological, the other more fundamental. The federal deficit had grown so large -- roughly $20 billion **before** the June 28 budget was announced -- that it has been taken by many business, financial, and other commentators as a signal that the Canadian economy is "out of control." This reaction has been largely emotive rather than solidly analytical, but it has had a depressingly negative effect on business confidence in this country. More fundamentally, the sharply higher deficit has increased government's competition with other sectors of the economy for available funding in Canada. This increased demand for funds serves to heighten pressures on Canadian interest rates.

. **Interest rates.** The Bank of Canada's restrictive policies combined with the competition for funds resulting from government deficits have resulted in high interest rates. The level of these rates has had a serious impact on people seeking or renewing mortgages, on businesses, large and small, on farmers, and on independent fishermen. Houses are not being built, big-ticket durable goods are not being purchased, and firms are canceling, or at least postponing, investment projects. These developments are deepening the current recession. Moreover, because interest charges are a cost of doing business, high interest rates are contributing to current pressures on prices. It is not that money is so hard to get (the classic definition of a "liquidity crunch"); the problem facing potential borrowers is that the cost of credit is so high.

It was against this background that the federal government had to prepare its June 28 budget. Expectations, based on the make-believe thinking encouraged in Canada in the past, were that stimulus would be applied to ease recession and unemployment. Refusing to acknowledge very weak productivity performance and the dominance of cost-inflation-inducing institutions and attitudes, Canadians were looking for more protection from reality. The primary message of the budget was that Canada can no longer afford a repeat of past efforts at widespread protection. It was finally time to wake up.

The Budget of June 28

The picture that emerges from an analysis of Mr. MacEachen's June 28 budget is at best mixed. The budget was innovative in

the face of the current severe recession but the modest amount of temporary stimulus to hard-pressed sectors was less than those primarily concerned with recession and unemployment wished to see. Little was done to restore badly sagging business confidence, but some indications of a shift in tone were signaled. A start was made on responding to the cost-inflation-induced predicament in which Canada finds itself. Incomes were restrained, but using milder measures than those primarily concerned with inflation wished to see. The government's room to act was seriously hampered by its past policy choices.

The critical constraint in shaping this budget was the fact that the federal deficit for fiscal year 1982/83 had doubled since the estimates were made of roughly $10 billion in November, 1981. More importantly, from the perspective of money markets, the government's corresponding financial requirements have surged from the earlier forecast of less than $7 billion to at least $17 billion now. The increase shows the extent to which the government had underestimated the magnitude of the current recession.

The measures proposed in the June 28 budget will not increase the size of this deficit; they even may have reduced it modestly. So criticism of the size of the deficit should be directed at those factors that brought the federal government so far out of balance in the past. The latest budget took steps to cushion the effects of the recession and high interest rates on certain sectors of the economy, but it did so with two main measures to increase revenues and reduce other expenditures by roughly an equivalent amount.

. Wage and salary increases of federal public sector employees and others subject to direct federal government management are to be limited over the next two years to six percent in the first year and five percent in the second.
. In 1983 and 1984 the personal income tax, certain federal transfer programs and pensions for former public servants and MPs will be partially "de-indexed" -- a six percent inflation-adjustment will be allowed in 1983 and five percent in 1984.

These two sets of measures represent an important decision by the federal government to provide leadership in reducing income expectations to levels that are consistent with lower inflation. The six and five percent figures are expected to be well below the recorded rates of inflation during the next two years, although those rates will be affected by the success of the restraint program. If actual inflation is higher, the real (after-inflation) wages, salaries and transfers of those subject to the restraint program will decline. Real rates of personal income taxation will increase.

The assessment which follows of the implications of these measures and of the other significant aspects of the budget includes:

. the impact of these two sets of measures on government spending;
. partial de-indexing of personal income taxes;
. pay restraint for public sector employees;
. temporary measures to relieve the impact of recession;
. measures to increase investor confidence;
. restraint of administered prices.

Some Canadians view these two sets of measures as another means whereby the federal government avoids cutting its own expenditures to ease the cost burden on the non-government sector. Criticisms of "more of the same" could have been anticipated from those looking to government to take more of a lead in restraint. This budget will lead to a somewhat higher share of government spending in total Canadian spending, but the increase will be the result of temporary assistance measures. There has been no increase, and possibly some decline, in the federal government's share of spending in a high-employment, low-inflation Canadian economy. It may well be that this longer-term share will still be too high, in which case a low-inflation recovery will be all the more difficult to achieve. That is a question for the political process to sort out in an informed manner, but for now there can be no non-inflationary alternative to making Canadians pay for the spending governments have

imposed on the economy. Even the proposed measures will be inflationary if people refuse to lower their after-tax income demands accordingly.

Economists have generally praised the decision to index personal income taxes in Canada ever since it was first introduced in 1974. They saw the measure as a necessary discipline on government spending, since it sharply reduced the flow of revenues the government could expect to capture from a progressive tax system (graduated with respect to nominal income) as a result of inflation. This point remains valid.

Across-the-board personal income tax de-indexing represents an effective increase in tax rates. Given the federal government's unwillingness to cut spending more or to raise taxes outright, this was the simplest way practicable in Canada's current political environment to spread the burden widely for responding to the current economic predicament. This response would have been speeded up if indexation of the tax system had been suspended completely for a year. However, such a move would have been politically controversial and excessively depressing on personal incomes and spending in the face of a recession that is not expected to end quickly.

The pay-restraint program for employees whose compensation is federally regulated raises a different set of issues, the most important of which is fairness. All Canadians must moderate their demands for increased incomes if inflation is to be brought down permanently. The employees covered by the mandatory restraint program in the latest budget have not, as a group, enjoyed above-average compensation increases over the past decade. In fact, depending upon the starting point used in the calculations, their average salary increases have been somewhat lower than for employees in other sectors.

The practical reason why these employees were singled out for mandatory restraint was simply that the federal government would have found it difficult and time-consuming to establish the constitutional legitimacy for applying mandatory measures more broadly. Therefore, the federal government used the only unambiguous power it has in this area to set a standard on a mandatory basis that it is seeking to have applied, on a voluntary basis, by provincial governments and private-sector employers. This matter is taken up again in the final section of this **Commentary.**

The revenue gained, or saved, as a result of the budget's measures is, for the most part, earmarked for initiatives to relieve the hardship of inflation and unemployment on some members of Canadian society and to provide stimulus to recovery in selected sectors of the economy.

The impact of de-indexing the Old Age Security and Family Allowances programs is offset for low-income recipients by compensating increases in Guaranteed Income Supplements and Child Tax Credits. This combination of measures will impose some hardship on people who are not classified technically as "poor," but it is an imaginative and generally effective way to handle a complicated political issue.

Given the massive unemployment problem facing the country, a quite limited amount of funding is added to direct job-creation programs. It is understandable that critics should want to see a much greater commitment to this problem, but it should be recognized that no country, including Canada, has been able to find truly effective job-creating alternatives to promoting a soundly based, non-inflationary recovery strategy. Therefore, putting even more funding into programs of very questionable effectiveness in the past would have risked the charge of trying to solve Canada's problems by "throwing money" at a problem.

The badly slumping residential construction industry is to be given a modest additional short-term boost. Most of the proposed measures are so limited in amounts and duration, however, that the industry could legitimately claim that they represent little more than "band-aids." The same might be said of the continuation of the Small Business Bond program for small businesses, farmers, and fishermen judged to be in financial difficulty and of a two-year program for rebating four percentage points on Farm Credit Corporation loans to farmers in financial distress. The impact of these grant programs will

depend upon the administrative definition of financial difficulty, but the federal government was clearly prevented from giving greater assistance to these hard-hit sectors by the size of its existing deficit and a sense that it was absolutely essential to hold down the long-term growth of government spending.

Potentially the most fundamental change proposed in the budget -- assuring for the first time a real rate of return for savers despite the rate of inflation -- will not be implemented until the fall of this year at the earliest. Mr. MacEachen has turned over to a special committee the task of assessing the feasibility of introducing a set of financial instruments for inflation-indexing of earnings from certain types of savings. There is no way to know what the cost to the government or the likely effectiveness of these programs will be until the details of the measures have been decided upon.

The instruments that could qualify under this proposal should increase the attractiveness of saving to Canadians by raising the after-tax return on investment income earned from qualifying term deposits and equity ownership shares of taxable Canadian corporations listed on a Canadian stock exchange. It is anticipated that savers will invest in indexed term deposits at rates of return well below those available on non-indexed term deposits, and the lower rates will be passed on to those borrowers who are allowed to obtain loans from institutions accepting these deposits. These qualifying borrowers will be buyers of new homes, small businesses, farmers, and fishermen. The availability of loans at such preferential rates of interest could be a major benefit to these groups.

There are some significant issues raised by this proposal. One is that at the same time as the government is moving away (it claims temporarily) from full indexation in the taxation of "earned" income (wages and salaries, for example), it is introducing indexation of taxation of "un-earned" (investment) income. This will be appropriate for an economy that can productively use a higher level of savings to help build its future, but higher savings will divert funds from consumption in the current recessionary environment.

The second issue is more complicated. Implementation of these proposals will tend to increase the total savings rate in Canada. The preferential rates of interest for the restricted list of borrowers will, however, increase the share of the total savings pool allocated to those borrowers. The combined impact of these two developments could reduce the flow of savings available for non-preferred borrowers.

This situation would amount, in effect, to a problem similar to the "crowding out" phenomenon often associated with government deficits. Increasing, possibly quite significantly, the amount of borrowing at preferential rates could result in further crowding out for non-preferential borrowers. This crowding out could occur not merely in financial terms, resulting in upward pressure on interest rates, but also in terms of additional claims on the real resources of the economy. The budget message totally ignores this fact; it is safe to assume the consultative committee will not.

The point that has just been discussed relates to another aspect of Canada's current economic predicament: there has been a perception on the part of both foreign and domestic investors that Canada has become a hostile environment in which to place risk (equity) financing. The budget attempts to reassure investors in two ways. It announced some measure to ease the administrative tangles that have become associated with the Foreign Investment Review Act. The business response generally has been that these measures are inadequate. It can fairly be argued that the business community is overly negative on this issue, and the government may have been signaling a change of attitude without wanting to appear to be retreating from reasoned application of a policy that has parallels in many other nations. A wait-and-see attitude on this issue seems appropriate.

The second announcement aimed at improving investor confidence completely missed the mark. By stating that the Canadian-

ization objectives of the National Energy Program (NEP) were being met at a faster pace than planned, Mr. MacEachen was hinting that further acquisitions of foreign-owned oil and gas companies would be slowed down. The NEP has had such a negative effect on this key industry for the country's future that this announcement did nothing to improve the confidence of investors.

A final aspect of the June 28 budget to be commented upon here is potentially explosive. The prices charged by firms subject to federal regulation are expected to be consistent with the overall restraint objectives of the budget. It is almost impossible to know what this means. Will firms under regulation be able to pass on cost increases fully by adjusting their prices? If not, who is going to bear the increased costs? For crown corporations, the increased burden will show up in government financing requirements. For investor-owned firms, the extra cost burden will fall upon shareholders and make it that much more difficult for these firms to raise additional equity investment essential to strengthen their balance sheets and expand new investment. But if full cost pass-forward is to be allowed, how can Canadians be assured that strenuous cost-efficiency efforts will be pursued, a goal which is not perceived by many Canadians as being sought sufficiently vigorously in such regulated enterprises as the postal system? Developments in the area of regulated prices will be closely watched as Canadians decide the degree of support they will give voluntarily to the budget's plea for income restraint.

There is not much to be gained by trying to label the June 28 budget "good" or "bad." It was hard-nosed in its economic philosophy and crafty in its politics. Whether it will prove to be successful in getting Canada on the road out of its current economic predicament will depend on a number of current uncertainties, not least of which is the course of the U.S. economy. Two critical areas where domestic considerations dominate are the prospects for voluntarism and the conduct of monetary policy, and these are the subject of the concluding section of this **Commentary.**

Post-Budget Issues

Canada is now firmly launched into a decisive period that will test the very foundations of its society. The basic issue is starkly clear: will public awareness of the depth of the current economic predicament, made all the more visible by the severe recession now being experienced, serve as a rallying point for cooperative effort or will a confrontational struggle to better the relative income positions of individuals make the predicament even worse? Although the record of the past decade might give rise to pessimism, there is nothing inevitable about Canada's economic future.

If all Canadians and not just the government are to be motivated to participate cooperatively in sorting out our problems, it is imperative that attention focus on the concepts of fairness and hope in the months ahead. There are economic factors that figure in these concepts, but at their foundation they relate to attitudes. If opinion leaders in business, labor, and the opposition parties, and the media, focus only on examples perceived as unfair from a narrow perspective, the public will be diverted into continuing confrontation. If government does not respond quickly with policies to encourage recovery once there is evidence of cooperative restraint in income demands, the basis of hope will be undermined. It is in this context that voluntarism and monetary policy are examined here.

Voluntarism: Mandatory restraints on the rate of growth of federal employee incomes set the stage for the other sectors of the economy to follow voluntarily. This is the way democracies should work: representative governments set a responsible lead and the general public follows.

The June 28 budget sets a course that must be adhered to strictly in the coming months. The initial six percent limit on pay raises can be breached only on the rigid condition that the number of employees receiving such increases is correspondingly reduced. Strikes in the provision of essential services must not be permitted,

and strikes affecting non-essential services must be tolerated by the public for as long as is necessary to enforce the pay restraint standard.

In fairness, federal employees must not be continuously expected to accept pay raises significantly below those given, on average, in the private sector of the economy. Rather than dropping the mandatory program for the public service and thereby admitting failure, the government would have no responsible course but to broaden its mandatory program if the private sector did not show restraint.

An extension of mandatory wage restraint would be a serious infringement on personal liberties and should be adopted only as a last resort. With this in mind, the government must give the private sector reasonable time to respond. The financial state of many companies is so bad that their salaries and non-union wages have been held below the six percent target recently. Public awareness and pressure will be a powerful factor in forcing other private sector settlements down. Nevertheless, monitoring should take into account that inequities have developed over recent years and efficiency-related differentials must be accepted as part of a beneficial market adjustment process. Thus, the broad direction of wage and salary trends, in the private sector, rather than immediate limitation of all settlements to six percent must be the government's guide for assessing success or failure of the voluntary program.

Price developments may present especially difficult political problems for the government in the coming months. Income restraint, if it is widely practiced, will lower inflationary pressures on the cost side and the public will naturally expect this to show up quickly in relief from inflationary pressures on the price side. Performance here will largely determine general perceptions of the fairness of the restraint exercise.

The primary factor that has prevented Canada from achieving a much better inflation record on the price side thus far in 1982 has been the pace of increase in certain "administered" prices. These prices are subject to some form of government regulation, two examples being transportation and postal rates. It will be imperative for government to ensure that the prices it regulates do not rise beyond the level justified by best-effort performance in terms of cost efficiencies.

Prices in the unregulated sector have performed in a mixed fashion. Recession has severely restrained the increases many suppliers can obtain from their customers, but this has been by no means universal. Where examples of excessive price increases are identified, government must take vigorous action to increase competition in those sectors of the economy.

General controls on prices in Canada would be a mistake. In a major trading nation like Canada, many of the prices must be free to respond flexibly to international supply and demand. After years of inflation, price relationships must also be allowed to adjust without a controls straitjacket. Selective measures may be appropriate in sectors where competitive forces are seriously constrained, but at a general level the better method for sharing in income restraint would be through guidelines on dividend payments combined with a toughening of rules on the use of retained earnings for acquisition of existing assets.

Monetary Policy: There was virtually no mention in the June 28 budget about the future course of Canadian monetary policy, and this was unfortunate in terms of a goal of generating hope. The Bank of Canada should alter its policies to coincide with the approach to inflation announced in the budget. The Bank has been determined not to accommodate inflation in excess of ten percent a year; it should not be trying to force inflation quickly below six percent a year when the government has announced this level as its practical near-term target.

This leaves the Bank with a difficult road to follow. On the one hand, it must not relent in its determination to see inflation rates come down and so it will have to keep the heat on a government that has too often in the past shown itself ready to cave into inflationary political pressures from voters and some members of cabinet. On the other hand, the Bank's

determination should not result in policies so rigid that they prolong deep recession and severe unemployment unnecessarily.

Although the Bank has been much less "monetarist" than is often charged by some of its critics, it has encouraged excessive preoccupation with growth rates in monetary aggregates. Money supply growth rates are important, but difficulties in defining money and in determining the precise link between money supply and inflation in Canada's present complex economic situation suggest the need for caution in the use of the monetary aggregates for policy purposes. Somewhat greater focus should be placed on the level of interest rates in relation to inflation performance and targets.

It has been encouraging to see the Canadian dollar fluctuate more widely on foreign exchange markets recently, although support measures aimed at dampening this fluctuation have been costly. The Bank has been concerned for good reason, about the inflationary consequences that can result from a depreciation of the dollar. If Canadians were to get behind the proposed income restraint program, interest rates in Canada could be kept more in line with this country's own inflation performance rather than being so strongly tied to U.S. economic policy decisions.

Given that the near-term inflation target is six percent and that the real output of goods and services can easily increase by four to five percent a year without generating excess demand pressures in Canada, the Bank should conduct monetary policy in a manner that will allow the value of Gross National Expenditures (GNE) to rise by 10 to 11 percent over the next year without putting upward pressure on Canadian interest rates.

If the overall six percent income restraint target comes reasonably close to being met, this policy would allow a recovery to be launched with a fall in unemployment and some easing in interest rates. If the economy falls well short of the six percent target, monetary policy along these lines would still be serving the function of fighting inflation.

A final consideration of monetary policy is the massive financing requirement of the federal government. Two points must be kept firmly in mind:

- At this time of severe recession and massive unemployment, even this huge deficit does not constitute "real crowding out." Productive resources that are being fully employed elsewhere are not being diverted to pay for the deficit. If the deficit does not come down quickly once the economy starts to recover, however, such real crowding out would become a severe problem.
- Even at a time of recession, a deficit this large does result in some "financial crowding out." This does not mean that money borrowed to cover the deficit is lost to the economy. Most of the funds are quickly recycled into the system. The essential problem is that the deficit adds to pressures on the cost of money -- that is, interest rates -- in a manner that adds to the difficulties plaguing corporations already in severe financial straits. It is this sense that the current federal deficit is a major negative factor in the economic predicament, the exit from which must be the highest possible priority of all Canadians.

The C. D. Howe Institute Commentary is a periodic analysis of and commentary on current economic policy issues. It is edited and usually written by Institute staff and reflects views that have been the subject of research and consultation with Senior Fellows of the Institute and members of the Howe Institute Policy Analysis Committee.

This issue was jointly authored by Carl Beigie, President and Wendy Dobson, Executive Director.

C. D. Howe Institute
2040 - 1155 Metcalfe Street
Montreal, Quebec H3B 2X7

Telephone: (514) 879-1254

Single copies available in French and English: $1.00 each

The views expressed in this publication are those of the staff and do not necessarily reflect the views of members of the Institute.

Institut C.D. Howe

Commentaire

JUILLET 1982

L'ÉCONOMIE CANADIENNE EN DÉSARROI

Le budget du 28 juin 1982 est venu confirmer l'ampleur des difficultés économiques que vivent actuellement les Canadiens. Il apporte un commencement de solution à certaines d'entre elles. La réaction initiale du public a été généralement négative, marquant dans une grande mesure la première véritable prise de conscience de la situation économique délicate dans laquelle se trouve le pays. On n'a pas eu le temps cependant de faire une analyse sérieuse des mesures budgétaires dans la perspective du désarroi dans lequel est plongée l'économie canadienne. Ce **Commentaire** veut précisément pallier ce défaut d'analyse.

L'avant-scène du budget

Le grand problème du Canada vient de ce que les autorités politiques fédérales aient mal géré les affaires économiques depuis le début des années 70. Le dernier message budgétaire dresse un bilan désastreux des résultats de la politique économique passée, ce dont le gouvernement fédéral doit assumer la pleine responsabilité.

Ottawa est intervenu fréquemment et avec de lourdes conséquences sur la structure fondamentale de l'économie nationale. Il aurait dû faire preuve de sagesse et de prévoyance pour aider les Canadiens à prendre les tournants difficiles qui s'imposaient à toutes les nations soucieuses de s'assurer un avenir prospère. Au lieu de cela, sa politique économique a eu pour effet, sinon comme intention, d'encourager les Canadiens à croire qu'ils étaient pour l'essentiel à l'abri des graves problèmes qui affectent les autres économies nationales.

La plupart des initiatives d'Ottawa partaient d'une bonne intention; certaines en particulier furent des initiatives défendables pour réaliser les aspirations légitimes des Canadiens à voir leur pays atteindre une plus grande maturité économique comme entité politique souveraine. Mais bien des gestes fédéraux de cette dernière décennie et plus ont été dictés par des prévisions qui se sont avérées incorrectes, par un effort de centralisation du pouvoir pour le seul attachement au pouvoir, par une disponibilité à céder aux pressions de certains groupes dont les opinions s'inspiraient pourtant bien davantage de leurs désirs que de la réalité. Une telle politique économique a fini par mettre le Canada dans une situation de désarroi économique très serieux.

Quoique le budget du 28 juin veuille commencer à mettre de l'ordre dans cette situation, la feuille de route du gouvernement fédéral à date laisse sceptique quant à la perspective de lui voir obtenir la coopération générale qui serait si essentielle au succès des dernières mesures budgétaires. Les budgets sont autant des manifestations politiques que des exercices économiques et le dernier en date n'échappe pas à la règle. La majorité libérale au Parlement étant ce qu'elle est, il est cependant peu probable que le gouvernement soit défait sur ce budget.

Le Canada a peut-être atteint un point où il est impossible pour les dirigeants politiques de s'assurer la coopération nécessaire à une réponse favorable à l'égard du désarroi économique que traverse présentement le pays. Dans une organisation non-gouvernementale, une piètre performance telle que celle du présent gouvernement aurait conduit à un remplacement des dirigeants. Cependant, au Canada, les gouvernements ne démissionnent pas dans de telles circonstances; l'électorat n'aura

probablement pas l'occasion de réviser le mandat qu'il a confié il y a deux années et demie à un parti dont les politiques alors ont échoué alors que l'environnement était perçu d'une façon différente de ce qu'il est maintenant.

L'inflation : le problème central

Le désarroi économique actuel se reflète dans le fait que l'économie canadienne est terriblement faible si on la mesure à l'aide de la plupart des indicateurs classiques. La seule exception notable a été l'important surplus de la balance commerciale. L'attention du public est retenue par quatre de ces indicateurs :

. l'inflation (augmentation soutenue des prix).
. le chômage (faible activité dans le marché du travail).
. les taux d'intérêt (c'est à dire le taux nominal et non le taux "réel" ajusté pour tenir compte de l'inflation, que les emprunteurs doivent supporter).
. le dollar (taux de change avec le dollar américain).

Un cinquième indicateur est surveillé de près par la communauté financière et c'est l'ampleur du déficit budgétaire du gouvernement fédéral.

Avant le budget du 28 juin, une opinion à l'effet que les responsables des politiques économiques attachaient trop d'importance à la lutte contre l'inflation était très répandue dans tout le pays, comme la conviction que cette guerre à l'inflation faisait appel à des politiques qui mettaient trop de temps à agir et coûtaient trop cher en termes de chômage et de manque à produire. Au surplus, on croyait largement que le noyau de la stratégie fédérale, c'est à dire les taux d'intérêt élevés, n'était en somme qu'un acquiescement de la Banque du Canada à la politique monétaire mesquine et mal inspirée des États-Unis.

Nul ne conteste que le fardeau du chômage et de la baisse de la production ne soit bien lourd pour les sans travail et pour l'ensemble de la nation. Malgré cela, il ne faut pas oublier que l'inflation engendre elle-même des problèmes sérieux et que ceux-ci sont appelés à faire boule de neige si on ne s'y attaque pas. Au Canada, ces problèmes prennent d'autant plus d'ampleur que notre rythme d'augmentation des prix excède de manière significative celui qui prévaut aux États-Unis.

Si les Canadiens semblent tout à fait conscients des coûts du chômage, ils semblent moins bien percevoir les coûts croissants de l'inflation. Cela s'explique avant tout par le fait que depuis des années, le Canadien moyen a été protégé des coûts de l'inflation par les politiques économiques gouvernementales. Dans un tel contexte, il lui était bien naturel d'avoir une attitude désinvolte envers la discipline nécessaire à faire baisser l'inflation. Il était bien plus facile d'attribuer l'inflation à des forces externes, d'exiger du gouvernement qu'il en protège les Canadiens, et, une fois cette protection assurée, de se conforter dans la conviction que l'inflation au Canada allait automatiquement s'atténuer quand les États-Unis auraient résolu les problèmes qu'eux-mêmes, et non le Canada, avaient créés.

La Banque du Canada et au premier chef son gouverneur Gerald Bouey, multiplient depuis la fin de 1975 les mises en garde sur les conséquences de l'inflation au Canada. Leur message n'a pas été entendu puisqu'il contredisait les interprétations plus encourageantes d'Ottawa et de quelques capitales provinciales. La Banque s'est trouvée presque seule à lutter pour faire baisser l'inflation; pour les Canadiens, ses efforts étaient perçus comme une volonté d'alignement sur la politique monétaire américaine et non comme une réaction nécessaire devant une inflation "made in Canada."

Les Canadiens ne peuvent plus continuer à ignorer les coûts de l'inflation. Les Canadiens n'ont plus le choix s'ils veulent que leur pays s'extirpe du désarroi économique qui les afflige; ils doivent voir en face les racines profondes de l'inflation et prendre les mesures nécessaires pour la combattre. C'est seulement quand cette bataille sera gagnée qu'on pourra songer à une amélioraton à long-terme dans d'autres domaines importants faisant l'objet de préoccupations politiques.

Il se produit inévitablement de l'inflation quand on permet aux revenus d'augmenter plus rapidement que la productivité de l'ensemble de l'économie. Cela peut se faire sans créer de chômage uniquement si les autorités monétaires laissent la masse monétaire augmenter à l'excès. Mais si, comme la Banque du Canada le fait, on limite le taux de croissance de l'offre monétaire afin de lutter contre l'inflation, il faut que les exigences de revenu diminuent ou bien que la productivité augmente. Si ces deux modes d'ajustement combinés ne suffisent pas à combler la brèche entre les exigences de revenus et la productivité, il en résulte de l'inflation accompagnée de chômage.

Il est important que les Canadiens atteignent rapidement une maturité économique qui leur permette de comprendre que les augmentations de revenus non inflationnistes qu'ils peuvent maintenant se permettre sont inférieures à celles qui seraient justifiables dans les autres grands pays industrialisés. Comme les récentes statistiques économiques de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Économiques (OCDE) le confirment, le Canada vient à l'avant-dernier rang des seize pays membres en ce qui concerne l'amélioration de la productivité, pour la période 1960-80 et le dernier pour les années 70 en termes de croissance de la productivité dans le secteur manufacturier. Ceci implique que nos revenus réels moyens n'auraient pas dû augmenter de façon significative pendant toute cette période.

Et pourquoi le dossier de la productivité au Canada est-il si mauvais? Il n'y a pas d'explication simple et unique à ce phénomène et on doit se contenter d'indiquer quelques facteurs parmi les principaux.

. **La récession.** La chute de la production fait presque toujours baisser la productivité à cause des frais fixes qu'il faut encourir même si la production baisse. Si on assistait à une reprise non inflationniste, on observerait au contraire un essor de la productivité au fur et à mesure où des ressources sous-utilisées sont mises à contribution.

. **L'évolution du secteur de l'énergie.** On sait comment les prix du pétrole se sont emballés depuis dix ans. Le gouvernement fédéral a choisi d'étaler les augmentations des prix du pétrole et des autres produits énergétiques sur une période plus longue qu'aucun autre pays au monde pour amortir les chocs auprès des consommateurs canadiens. Les prix plus élevés devaient engendrer de l'inflation, laquelle se serait traduite par une hausse de l'indice des prix à la consommation, quoique le Canada fasse. Si l'adaptation aux hausses de prix s'était faite plus rapidement, les conséquences en auraient cependant déja été absorbées, comme cela est arrivé aux autres pays, et l'inflation que connaît le Canada aurait bénéficié de la stabilité actuelle des prix mondiaux de l'énergie, comme en profitent les autres pays. Mais la politique énergétique canadienne a fait plus que de retarder l'inévitable. Elle a fait encore augmenter le coût de l'énergie pour les consommateurs par le biais d'un large éventail de taxes devant servir à défrayer les dépenses du gouvernement. Voilà qui était inflationniste. Plus important encore au plan de la productivité, des charges fiscales excessives imposées au secteur de la production ont ralenti le développement de nouvelles ressources énergétiques nationales affectant ainsi la productivité. En conséquence, nous importons de l'énergie qui pourrait être produite avec une productivité et une sécurité supérieures ici au Canada. Quoi qu'il en soit, les coûts réels de l'énergie ont augmenté et il faut davantage d'efforts que dans le passé pour fournir une quantité quelconque d'énergie.

. **Les dépenses publiques.** Les Canadiens ont permis et souvent encouragé que les dépenses du gouvernement augmentent plus rapidement que le revenu national. Une partie de ces dépenses a aidé et aidera la productivité nationale, même si le rapport entre les deux est souvent difficile à mesurer. Par contre, une grande part des dépenses n'a rien fait pour l'amélioration de la productivité et constitue donc un coût qui devra éventuellement être assumé par les secteurs productifs de l'économie.

. **La qualité de la vie.** L'augmentation du temps de loisir et la production de certains "services" (non enregistrés comme tels dans les comptes nationaux), comme un environnement plus propre et de meilleures conditions de travail, par exemple, augmentent la qualité de la vie au Canada. Ces gains impliquent toutefois des sacrifices au plan de la production globale des biens et des services. Le résultat net est négatif en ce qui est de la productivité comptabilisée.

La réticence des Canadiens à adapter leurs exigences de revenus au faible taux d'augmentation de la productivité provoquée par les facteurs que nous venons de voir est la cause fondamentale du désarroi économique que nous connaissons. Il aurait fallu faire preuve de souplesse pour s'aligner sur cette réalité, mais les Canadiens ont préféré continuer de réclamer une protection accrue. Et à force de se plier à ces demandes de protection, le système économique canadien a acquis une plus grande rigidité.

Jusqu'au budget du 28 juin, le gouvernment essayait de se sortir des problèmes de plus en plus graves causés par l'inflation en provoquant une récession qui devait restreindre les exigences au plan des revenus. Le grand outil de cette tactique était la politique monétaire, et spécifiquement les taux d'intérêt élevés. Si les niveaux des taux d'intérêt aux États-Unis ont une influence sur les taux au Canada, il n'en reste pas moins qu'il était crucial pour la politique économique du gouvernement canadien que les taux d'intérêt au Canada restent supérieurs à l'inflation nationale.

Cette tactique de récession forcée a eu cinq conséquences directes :

. **Du chômage.** Le taux de chômage désaisonnalisé a augmenté de façon marquée pour atteindre 10,9% en juin. Si on tient compte du grand nombre de personnes qui se sont découragées après avoir vainement cherché un emploi et ont quitté, temporairement en tout cas, le marché du travail, on doit admettre que les conséquences de la récession sur la situation de l'emploi sont encore bien plus graves que les statistiques ne le laissent croire. La chômage entraîne une baisse des salaires mais celle-ci a été atténuée par l'augmentation des paiments au titre de l'assurance chômage et des autres programmes gouvernementaux de soutien des revenus (les stabilisateurs automatiques) et par le déficit budgétaire du gouvernement fédéral.

. **Les bénéfices des entreprises.** La chute substantielle des ventes et la rigidité des coûts ont entraîné une baisse marquée des bénéfices des entreprises. Encore un facteur pour faire baisser les revenus fiscaux du gouvernement et aggraver son déficit. Cette forme de réduction des revenus est pourtant la moins volontaire de toutes mais les Canadiens ne semblent pas comprendre qu'une "modération des revenus" de cette nature ne peut continuer s'ils veulent assister à la reprise d'une croissance économique équilibrée. Tant que les bénéfices seront inférieurs au coût d'obtention du capital pour fins d'investissement, l'investissement si nécessaire à la reprise et à la création d'emplois n'aura pas lieu.

. **Les salaires.** La récession a eu un effet modérateur sur les revenus au Canada, mais d'une façon sélective et non suffisament généralisée. Et comme la "modération des revenus" s'est exercée jusqu'ici de façon si sélective, au hasard en quelque sorte, un sentiment d'injustice s'est fait jour dans le pays. Ce sentiment conduit à l'idée qu'il faudra reprendre, dès que la situation économique le permettra, tout ce qui aura été perdu, non seulement par rapport à l'inflation, mais aussi par rapport à ce que d'autres groupes auront pu recevoir. C'est là un bien mauvais point de départ pour une relance non inflationniste.

. **Le déficit fédéral.** La baisse des revenus fiscaux et les augmentations des paiements d'assistance ont entraîné l'augmentation en flèche du déficit budgétaire et des besoins de financement fédéraux. Et cela a eu deux grandes conséquences, l'une d'ordre psychologique, l'autre plus fondamentale en termes économiques. Le déficit fédéral est si considérable -- environ $20 milliards avant l'annonce du budget du 28 juin -- qu'il a été interprété par la

communauté financière et bien des commentateurs comme le signe que l'économie canadienne échappait à tout contrôle. Une telle réaction est plus émotive qu'étayée par une analyse solide, mais elle a un effet négatif sur la confiance des hommes d'affaires. Plus fondamentalement, un déficit notablement plus important ajoute du poids au secteur public dans la concurrence pour les fonds disponibles au Canada. Cette augmentation de la demande publique pour les fonds sert en outre à accroître les pressions sur les taux d'intérêt au Canada.

. **Les taux d'intérêt.** La détermination de la Banque du Canada à résister à l'inflation ainsi que la concurrence accrue dans la demande pour les fonds créée par les déficits fédéraux ont fait monter les taux d'intérêt. Le niveau élevé de ceux-ci a eu un effet profondément négatif pour les gens qui doivent faire renouveler leurs hypothèques, sur ceux qui cherchent à en obtenir, sur les entreprises grandes et petites, sur les agriculteurs et sur les pêcheurs indépendants. On s'abstient de construire des maisons et d'acquérir des biens durables coûteux, tandis que les entreprises annulent ou remettent à plus tard leurs projets d'investissement. Et on outre, comme les taux d'intérêt sont des coûts inévitables pour les producteurs, ils accroissent les pressions à la hausse sur les prix. Ce n'est pas que l'argent soit si difficile à obtenir (au sens classique d'une crise de liquidités); le problème auquel font face les emprunteurs éventuels est que le coût du crédit soit si élevé.

Telle était la toile de fond qui servit de décor à la préparation du budget du 28 juin. Les Canadiens, dans l'aveuglement qu'on a encouragé chez eux ces dernières années, souhaitaient que ce budget apporte des stimulants capables d'atténuer le chômage et la récession. Refusant d'admettre combien la performance de la productivité a été médiocre ni combien les institutions et les attitudes créatrices d'inflation avaient pris de l'importance, les Canadiens souhaitaient encore d'être protégés de la réalité. Le sens profond du budget est que le Canada ne dispose plus de la marge de manoeuvre qui lui aurait permis de renouveler ses efforts pour protéger les Canadiens. Il s'agit donc maintenant de se réveiller.

Le budget du 28 juin

Le tableau qui émerge à la suite de l'analyse du budget MacEachen du 28 juin est au mieux ambigu. Le budget de M. MacEachen innovait pour faire face à la récession douloureuse que nous connaissons, mais la modeste quantité de stimulants temporaires à l'endroit des secteurs les plus touchés est inférieure à celle que les agents économiques les plus concernés par la récession et le chômage auraient souhaitée. Peu a été fait pour restorer la baisse de confiance de la part des milieux d'affaires mais on peut noter des indications qui signalent un changement de ton. On a aussi commencé à s'occuper de l'inflation par les coûts qui affecte l'économie canadienne. Les hausses de revenus ont été restreintes mais dans un degré moindre que ceux qui sont préoccupés par l'inflation l'auraient désiré. La marge de manoeuvre du gouvernement était serieusement affectée par ses choix politiques passés.

L'élaboration du budget était soumise à une grande contrainte par le fait que le déficit fédéral a grimpé en flèche par rapport aux prévisions du budget de novembre 1981. L'évaluation actuelle pour l'année fiscale 1982-83 se situe à presque le double des quelque $10 milliards prévus en novembre 1981. Plus important encore pour les marchés financiers, est le fait que les besoins du gouvernement aient aussi grimpé en flèche, passant des presque $7 milliards qui étaient prévus à au moins $17 milliards. Ce changement montre bien à quel point le gouvernement avait sous-estimé l'ampleur de la récession actuelle.

Le budget du 28 juin ne fait pas augmenter encore le niveau du déficit et même l'a-t-il peut-être un peu réduit. Les critiques sur l'ampleur du déficit devraient donc s'adresser plutôt à ces facteurs qui ont déséquilibré les budgets passés. Le dernier budget prend des dispositions afin d'atténuer les effets de

l'inflation et des taux d'intérêt élevés sur certains secteurs de l'économie, mais il l'a fait avec deux trains de mesures pour accroître les revenus et diminuer les dépenses d'un montant à peu près équivalent.

. Les augmentations des salaires dans les secteurs publics et quasi-publics sujets à la gestion directe du gouvernement fédéral doivent être limitées pendant les deux prochaines années; cette limite est de 6% pour la première année du programme, de 5% pour la seconde.
. L'impôt sur le revenu des particuliers et certains programmes de transferts fédéraux, les pensions des anciens fonctionnaires et députés fédéraux, seront "désindexés" en 1983 et 1984 : l'ajustement pour tenir compte de l'inflation sera maintenu à 6% en 1983 et à 5% en 1984, indépendamment du taux d'inflation réellement observé.

Ces deux mesures représentent une décision importante du gouvernment fédéral pour montrer la voie vers une réduction des anticipations de revenus cohérentes avec un taux d'inflation moins élevé. Ces chiffres de cinq et six pour cent devraient se situer bien au-dessous du taux d'inflation qu'on connaîtra au cours des deux prochaines années quoique les taux observés ne manqueront pas d'être affectés par le succès du programme de "modération." Si l'inflation est plus élevée que cela, il y aura déclin des salaires "réels" (déduction faite de l'inflation) de ceux qui sont sujets aux contraintes et des revenus des récipiendaires de certains des programmes de transfert affectés. Il y aura aussi, en fait, une augmentation générale du taux réel de l'impôt sur le revenu des particuliers.

L'évaluation qui suit des implications de ces mesures et des autres aspects significatifs du budget inclut en outre :

. l'impact de ces deux trains de mesure sur le programme de dépenses du gouvernement fédéral;
. la désindexation partielle de l'impôt personnel sur le revenu;
. les restrictions de salaires imposées aux employés du secteur public;
. les mesures temporaires pour atténuer l'impact de l'inflation;
. les mesures pour augmenter la confiance du milieu des affaires;
. les contraintes a l'égard des prix réglementés.

Certains Canadiens font une interprétation toute différente de ces deux ensembles de mesures; il y voient une autre échappatoire du gouvernement pour avoir à trancher dans ses propres dépenses et ce faisant réduire le fardeau du secteur privé. Par contre, on pouvait prévoir d'avance les critiques à l'effet "qu'il s'agit toujours du pareil au même" de la part de ceux qui voudraient voir le gouvernement donner encore plus l'exemple de la modération en réduisant davantage le coût du secteur public pour l'ensemble de l'économie. On remarquera que, si le dernier budget portera la part du gouvernement dans l'ensemble de la dépense canadienne à un niveau légèrement supérieur, cette augmentation découle de mesures d'assistance temporaires. Ce budget ne représenterait pas une hausse, mais peut-être une baisse, de la part que le gouvernement prendrait aux dépenses dans une économie canadienne marquée par un emploi élevé et une inflation faible. Il se peut que cette part soit à long terme toujours trop importante et, en ce cas, une reprise avec inflation faible serait d'autant plus difficile à réaliser. C'est au processus politique de démêler ces questions d'une manière éclairée, mais pour l'instant, il n'y a certes d'autre solution non inflationniste que celle de faire payer les Canadiens pour les charges que les gouvernements ont imposées à l'économie. Et même cela serait inflationniste si les gens refusaient de réduire en conséquence leurs exigences de revenus après impôts.

Les économistes ont généralement bien accueilli la décision d'indexer l'impôt personnel sur le revenu au Canada depuis l'introduction de cette mesure en 1974. Ils y voyaient une mesure nécessaire pour discipliner les dépenses gouvernementales puisqu'elle réduit sensiblement les revenus que le gouvernement peut capter avec sa structure de taxation progressive (graduée selon le revenu nominal) suite à l'inflation. Ce point de vue demeure pertinent.

La désindexation générale de l'impôt personnel sur les revenus représente une

hausse effective des taux d'impôt. Étant donnée la réticence du gouvernement fédéral à couper les dépenses plus à fond ou à augmenter les taxes directement, la désindexation paraît la manière la plus sûre et la plus pratique pour répartir le fardeau de l'adaptation à l'inflation entre Canadiens dans le contexte actuel. Le processus d'adaptation aurait été plus rapide si la clause d'indexation avait été entièrement abolie, mais le gouvernement fédéral craignait sans doute qu'une telle décision ne soit plus contreversée au plan politique et qu'elle n'ait un effet exagérément dépressif sur les revenus personnels disponibles et les dépenses puisqu'elle se serait inscrite dans le cadre d'une récession dont on ne s'attend pas à ce qu'elle prenne fin rapidement.

Le programme de limitation des augmentations de salaires pour les employés dont les rémunérations relèvent de la réglementation fédérale soulève des questions différentes, au premier rang desquelles il faut placer le problème d'équité. Tous les Canadiens devraient cesser de demander des augmentations excessives de revenus si on veut faire baisser l'inflation de façon permanente. Or les employés concernés par le programme de limitation obligatoire du dernier budget n'ont pas, en tant que groupe, connu d'augmentations de salaires supérieures à la moyenne au cours de la dernière décennie. Même, en fait, si on fait le calcul à partir d'un certain point de départ, on constatera que leurs augmentations moyennes ont été quelque peu inférieures à celles des salaires d'autres secteurs.

Si ces employés ont été sélectionnés pour des restrictions obligatoires, c'est simplement parce qu'il aurait été plus difficile et plus long pour que le gouvernement fédéral trouve une justification constitutionnelle à l'emploi de mesures d'application plus large. Par conséquent, le gouvernement a fait usage du seul pouvoir sans ambiguïté dont il disposait dans ce domaine pour donner un exemple, imposé, qu'il espère voir suivi de manière volontaire par les gouvernements provinciaux et les employeurs du secteur privé. Nous reviendrons sur ce sujet au dernier paragraphe du **Commentaire.**

Le revenu gagné ou épargné par suite des mesures budgétaire doit être pour l'essentiel consacré à des initiatives destinées à soulager les victimes de l'inflation et du chômage et à assister la reprise dans certains secteurs de l'économie.

La désindexation des pensions de vieillesse et des allocations familiales doit être compensée par le relèvement des prestations au titre des revenus garantis et des crédits pour enfants à charge. Ces modifications seront durement ressenties par ceux qui ne sont pas techniquement classés comme "pauvres" mais il n'en reste pas moins qu'elles constituaient une solution ingénieuse et dans l'ensemble efficace à un problème politiquement épineux.

On a ajouté aux programmes de création directe d'emplois des sommes qui paraissent bien modestes en égard à l'ampleur du chômage que connaît le pays. On peut comprendre que certains auraient souhaité voir le gouvernement faire davantage à cet égard, mais il faut bien admettre aussi qu'aucun pays, et le Canada le premier, n'a trouvé de solution à ce problème à part celle qui consiste à promouvoir une reprise saine et non inflationniste de l'économie. Par conséquent, en finançant des programmes dont l'efficacité s'est averée douteuse dans le passé le gouvernement se serait exposé à la critique de lancer de l'argent au problème plutôt que d'essayer de le régler.

L'industrie durement touchée de la construction domiciliaire doit recevoir un petit et bref coup de pouce grâce à une série de mesures prévues au budget du 28 juin. La plupart d'entre elles impliquent des sommes et des durées si limitées que le secteur pourrait à juste titre alléguer qu'on ne lui a consenti qu'une obole. On pourrait dire la même chose de la poursuite du programme des "obligations des petites entreprises" destiné aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs en difficulté financière et de celle du programme de deux ans décrétant une diminution de 4% applicable aux prêts de la société de crédit agricole pour les agriculteurs en difficulté financière. L'effet de ces pro-

grammes de subventions dépendra évidemment de la définition administrative de "difficulté financière" mais il était évident que le gouvernement s'est senti frustré de ne pouvoir faire davantage pour les secteurs durement frappés, empêché qu'il en était par l'ampleur de son déficit actuel et par le sentiment qu'il était absolument essentiel de tenir les rênes serrées à la croissance à long terme des dépenses gouvernementales.

Les dispositions du budget qui pourraient se révéler éventuellement les plus lourdes de signification ne seront pas mises à exécution avant l'automne au plus tôt. M. MacEachen a confié à un comité spécial la tâche d'évaluer la possibilité de mettre sur pied un ensemble d'instruments financiers destinés à indexer les revenus de certains type d'épargne pour tenir compte de l'inflation dans certaines conditions bien définies d'avance. Il n'y a cependant pas moyen de savoir quel serait le coût de ces programmes pour le gouvernement ni quelle pourrait en être l'efficacité tant qu'on n'en connaîtra pas les détails.

Les instruments qui pourraient mettre cette proposition en oeuvre devraient rendre l'épargne plus intéressante pour les Canadiens en augmentant le rendement après impôts des revenus d'investissement et des dépôts à terme admissibles, ainsi que celui des actions de sociétés canadiennes imposables cotées à une Bourse canadienne. On prévoit que les épargnants seraient prêts à investir en dépôts à terme indexés, même si le taux de rendement de ceux-ci était bien inférieur à ceux qui seraient offerts sur les dépôts à terme non indexés. Les emprunteurs admis à obtenir des prêts auprès des institutions qui acceptent ces dépôts devraient ensuite profiter de ces taux inférieurs. Ces emprunteurs admis seraient les acheteurs de maisons neuves, les petites entreprises, les agriculteurs et les pêcheurs. L'accessibilité à des prêts à de tels taux préférentiels pourrait constituer un avantage important pour ces groupes.

Une telle proposition soulève plusieurs questions importantes. Au moment même où le gouvernement tente d'échapper à l'indexation générale de la taxation des revenus "gagnés" (les salaires, par exemple), même s'il affirme que ce n'est que temporairement, il lance l'indexation de la taxation des revenus "non gagnés" (les revenus d'investissement). Cela paraîtrait toutefois justifiable dans une économie qui saurait utiliser de manière productive un niveau plus élevé d'épargne afin d'assurer son avenir, mais l'augmentation de l'épargne ferait aussi diminuer la demande pour les biens de consommation dans la situation actuelle de récession.

La deuxième question est plus complexe, mais extrêmement importante puisqu'elle a trait à la confiance des milieux d'affaires. D'une part, la mise en oeuvre de ces propositions aura tendance à augmenter le taux d'épargne global au Canada. D'autre part, les taux préférentiels d'intérêt offerts à une liste limitée d'emprunteurs augmenterait la part que ces emprunteurs prennent à la masse totale de l'épargne. L'effet combiné de ces deux phénomènes pourrait faire diminuer l'épargne disponible pour investissement en capital-actions.

Cette situation ressemblerait au phénomène "d'accaparement" qu'on associe souvent aux déficits gouvernementaux. L'augmentation, peut-être vraiment significative, de la quantité d'emprunt à des taux préférentiels accaparera les fonds disponibles au détriment des emprunteurs non privilégiés. Cet accaparement n'aura d'ailleurs pas que des conséquences financières, causant une pression à la hausse sur les taux d'intérêt, mais elle imposera des charges additionnelles aux ressources matérielles du pays. Le budget n'a nullement tenu compte de ce danger; espérons que le comité consultatif y pensera.

Cette objection nous amène à un autre des aspects du désarroi économique du Canada : les investisseurs canadiens et étrangers en sont venus à percevoir le Canada comme un environnement hostile à l'investissement de capital-risque (sous forme d'actions). Le budget tente de deux façons de rassurer les investisseurs. Il promet d'alléger les complications administratives qui sont devenues indissociablement liées au nom d'AGEXINE (l'Agence d'examen de l'investissement étranger). La communauté d'affaires a dans l'ensemble réagi en disant que ces mesures étaient inadé-

quates. Il est sans doute permis de penser qu'elle est peut-être négative à l'excès et que le gouvernement a pu vouloir indiquer un changement d'attitude sans vouloir paraître battre en retraite sur l'application raisonnable d'une politique qui a son équivalent dans bien d'autres pays. Il paraît donc sage pour l'instant d'attendre avant de se prononcer.

La deuxième tentative pour redonner confiance aux investisseurs a complètement manqué son but. En disant que les objectifs de canadianisation du Programme Énergétique National étaient atteints plus rapidement que prévus, M. MacEachen faisait allusion au fait que le rythme des acquisitions ultérieures de sociétés de pétrole et de gaz allait ralentir. Mais le Programme Énergétique National a eu un effet tellement négatif sur cette industrie-clé pour l'avenir du pays qu'une telle déclaration ne suffisait nullement à restaurer la confiance des investisseurs.

Le dernier aspect du budget du 28 juin que nous voudrions commenter dans ces pages pourrait avoir des conséquences explosives. Les prix imposés par les firmes sujettes à la réglementation fédérale devraient adhérer aux objectifs de modération contenus dans le budget. Il est presque impossible de savoir ce que cela peut vouloir dire. Est-ce que les sociétés réglementées pourront retransmettre entièrement leurs augmentations de coûts en les faisant passer dans leurs prix? Et sinon, qui assumera la différence? Pour les Sociétés de la Couronne, les augmentations de coûts non transmises augmenteront les besoins de financement du gouvernement. Pour les firmes privées, elle retombera sur les actionnaires et ces entreprises auront d'autant plus de difficulté à trouver le capital-risque additionnel dont elles ont besoin pour améliorer leurs bilans et entreprendre de nouveaux investissements. Mais s'il est permis de retransmettre la totalité des coûts, comment les Canadiens pourraient-ils être assurés qu'un authentique effort de limitation des coûts est accompli, quand ils sont nombreux à penser que cet objectif d'efficacité n'est pas suffisamment poursuivi dans certaines entreprises réglementées, comme le système postal? L'évolution du réseau des prix réglementés fera l'objet d'une attention vigilante de la part des Canadiens avant qu'ils ne décident d'acquiescer aux restrictions volontaires des revenus que réclame le budget.

Il n'est pas vraiment utile de chercher à étiqueter le budget du 28 juin comme bon ou mauvais. C'est un budget obstiné dans sa philosophie économique et habile dans sa démarche politique. Qu'il réussise ou pas à faire sortir le Canada de sa difficile situation économique dépendra de bien des facteurs, incertains à l'heure actuelle, le moindre d'entre eux n'étant pas l'évolution de l'économie américaine. Mais les aspects proprement nationaux sont avant tout en cause dans les deux sujets que nous abordeons au dernier paragraphe de notre **Commentaire** : les perspectives du volontariat et la conduite de la politique monétaire.

Questions post-budgétaires

Le Canada est maintenant résolument engagé dans une étape décisive au cours de laquelle les fondements même de sa société seront mis à l'épreuve. La question fondamentale saute aux yeux : la nation prendra-t-elle conscience de la gravité de la situation économique, dont l'expression la plus visible est la récession qui frappe tous et chacun, et saura-t-elle consentir un effort de coopération? Ou au contraire, la persistance des conflits destinés à améliorer la position relative des revenus des individus rendra-t-elle le désarroi encore pire? Quoique l'histoire de la dernière décennie incite plutôt au pessimisme, disons que rien n'est encore inévitable pour l'avenir du Canada.

Pour que tous les Canadiens, et pas seulement leur gouvernement, veuillent coopérer au redressement de la situation, il est impératif que, dans les mois à venir, on garde toujours présent à l'esprit les concepts d'équité et d'espoir. Des facteurs économiques influent sur ces concepts, mais avant tout, il s'agit d'une affaire d'attitude. Si ceux qui font l'opinion dans l'industrie, dans les syndicats, dans les partis d'opposition et dans les média, ne font que rechercher les

exemples qui ont l'air injustes dans une perspective étroite, le public sera porté à prendre la voie d'évitement de la confrontation. Si le gouvernement ne répond pas rapidement par des politiques encourageant la reprise à chaque preuve de collaboration dans la modération des revenus, cela minera les fondements de l'espoir. C'est dans ce contexte que nous aborderons les questions du volontariat et de la politique monétaire.

Le volontariat. La limitation obligatoire du taux de croissance des revenus des employés fédéraux donne un exemple que les autres secteurs de l'économie devraient suivre de leur plein gré. C'est ainsi que les choses devraient se passer en démocratie : un gouvernement donne un exemple responsable et l'ensemble de la nation se range derrière lui.

Le budget du 28 juin dicte une ligne de conduite à laquelle il faudra adhérer strictement au cours des prochains mois. La limite initiale de 6% des augmentations de salaires ne saurait être battue en brèche que dans l'unique cas où le nombre d'employés recevant de telles augmentations excédentaires devait diminuer. On ne devrait pas permettre de grève dans les secteurs des services essentiels tandis que les grèves touchant les secteurs non essentiels ne devraient être tolérées par le public que tant et aussi longtemps qu'il le faut pour faire appliquer la norme de modération.

En toute justice, on ne devrait pas confier aux seuls employés fédéraux la responsabilité de consentir à des augmentations de salaires significativement inférieures à celles qu'obtiendraient en moyenne les salariés du secteur privé de l'économie. Mais plutôt que d'abandonner le programme obligatoire, avouant ainsi son échec, un gouvernement conscient des ses responsabilités se devrait d'élargir le programme obligatoire si le secteur privé ne faisait pas preuve de modération.

Il ne devrait pourtant élargir la portée des consignes de modération qu'en tout dernier recours, car cela constituerait un empiètement sérieux sur les libertés individuelles. Cela dit, le gouvernement devrait aussi laisser au secteur privé un temps suffisant pour s'adapter. La situation financière de bien des entreprises est déja tellement mauvaise que les salaires et les rémunérations horaires de leurs travailleurs non syndiqués ont augmenté récemment de bienmoins que 6%. Une opinion publique avertie est appelée à jour un rôle important dans le règlement d'autres ententes salariales dans le secteur volontaire. Il n'en reste pas moins que des inéquités se sont développées depuis quelques années et qu'il faudra en tenir compte, tandis que des augmentations exhorbitantes mais liées à une efficacité supérieure devraient être admises comme partie intégrante d'un processus bénéfique d'ajustement au marché. Ainsi, c'est le mouvement global des tendances dans les rémunérations du secteur privé qui devrait inspirer le verdict du gouvernement quant à la réussite ou à l'échec du programme, et non une stricte et immédiate extension de l'objectif de six pour cent.

L'évolution des prix pourrait présenter pour le gouvernement un problème d'ordre politique particulièrement complexe au cours des mois à venir. La modération des revenus, pratiquée sur une vaste échelle, ne manquerait pas d'atténuer les pressions inflationnistes sur les coûts et le public s'attend à ce que cela se traduise rapidement par un allègement des pressions inflationistes sur les prix. Ce sera d'ailleurs le grand facteur qui déterminera le jugement de la nation quant à la justice de cette entreprise de restrictions des salaires.

Ce qui a empêché le Canada de réaliser une meilleure performance en matière d'inflation jusqu'à maintenant en 1982, c'est avant tout le rythme d'accroissement de certains prix "administrés." Ces prix sont sujets à une forme quelconque de réglementation gouvernementale, comme ceux des transports et les tarifs postaux, par exemple. Il est impératif que le gouvernement veille à ce que les prix qu'il réglemente ne s'élèvent pas au delà de ce qui est justifié après des efforts maximum à contenir les coûts.

Les prix dans le secteur non réglementé se sont comportés de façon diverse. La récession a sévèrement contenu les augmentations que la plupart des fournisseurs

pouvaient exiger de leurs clients, mais le phénomène ne s'est nullement généralisé. Là où on pourra identifier des exemples d'augmentations excessives des prix, legouvernement devrait agir de manière décisive pour augmenter la concurrence dans le secteur économique concerné.

Un contrôle général des prix serait une erreur au Canada. Le Canada étant une grande nation commerçante, bien des prix canadiens doivent pouvoir réagir de manière flexible à l'offre et à la demande internationales. Après des années d'inflation, les relations entre prix devraient pouvoir s'ajuster indépendement du cadre rigide des contrôles imposés. Des mesures sélectives pourraient s'avérer appropriées dans certains secteurs où les forces de la concurrence sont sérieusement contenues, mais de manière générale un meilleur moyen de faire participer l'ensemble du pays à la modération des revenus consisterait sans doute à imposer des échelles applicables aux dividendes versés et à rendre plus sévères les règlements sur l'emploi des surplus réinvestis pour l'acquisition d'actifs existants.

La politique monétaire. Le budget du 28 juin ne fait pratiquement pas allusion à l'orientation future de la politique monétaire canadienne : l'oubli est malheureux dans la mesure où cela aurait pu ranimer la confiance. En fait, La Banque du Canada devrait modifier ses politiques pour les faire coïncider avec la forme de lutte à l'inflation retenue par le budget. La Banque s'appliquait par passivité à ne pas accommoder une inflation supérieure à 10% par an; elle ne devrait pas maintenant essayer de faire rapidement tomber l'inflation au dessous du niveau des 6% quand le gouvernment a fait de ce chiffre son objectif pratique à court terme.

La Banque n'aura donc pas la tâche facile. D'une part, elle ne devra pas relâcher ses efforts pour faire baisser le taux d'inflation et devra donc continuer à serrer la vis à un gouvernement qui, dans le passé, ne s'est montré que trop empressé de céder aux réclamations inflationnistes des électeurs ou de certains ministres. D'autre part, sa détermination ne devrait pas la figer dans une rigidité excessive au point de prolonger sans nécessité une récession pénible et un chômage dramatique.

Quoique la Banque ait été bien moins "monétariste" que certains de ses critiques ne l'ont prétendu, elle a encouragé une fixation excessive de l'attention sur les taux de croissance des aggrégats monétaires. Les taux de croissance de l'offre monétaire ont une importance, mais il est si difficile de définir la monnaie et de déterminer les liens exacts entre monnaie et inflation dans le genre de situation économique complexe dans laquelle se trouve le Canada qu'on devrait être très prudent dans l'emploi des aggrégats monétaires pour fins de détermination de politique. On devrait sans doute attacher plus d'importance au niveau des taux d'intérêt en relation avec l'évolution de l'inflation.

Il est encourageant de constater que le dollar canadien a récemment fluctué davantage sur le marché des changes, quoique les mesures de soutien destinées à atténuer les fluctuations aient coûté bien cher. La Banque s'inquiète à juste titre des conséquences inflationnistes qui pourraient résulter d'une dévaluation du dollar. Si les Canadiens devaient appuyer massivement le programme proposé de modération des revenus, les taux d'intérêt au Canada devraient tenir davantage compte de l'évaluation de l'inflation propre à ce pays plutôt que d'être si intimement liés aux décisions de politique économique des États-Unis.

Considérant que l'objectif à court terme est une inflation de 6% et que la production réelle de biens et de services pourrait croître facilement de 4% à 5% sans créer de pressions indues sur la demande au Canada, la Banque devrait orienter la politique monétaire de manière à permettre à la valeur des dépenses nationales brutes (DNB) d'augmenter de 10% à 11% pour la prochaine année sans pour cela créer de pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens.

Si l'objectif global de modération des revenus, soit une augmentation de 6%, était plus ou moins réalisé, une telle politique permettrait à la reprise de se manifester dès l'automne par une baisse du chômage et quelque allègement des taux d'intérêt. Si

l'économie se comportait de manière très différente par rapport à l'objectif fixé, une politique monétaire de cette nature aurait quand même pour résultat de combattre l'inflation.

Et enfin, la politique monétaire devrait tenir compte des énormes besoins de financement du gouvernement fédéral. Il est important à cet égard de bien garder à l'esprit les mises au point suivantes :

. En ce temps de récession sérieuse et de chômage massif, même ce déficit gigantesque ne provoque pas de véritable "accaparement." Autrement dit, le déficit n'est pas payé à même des facteurs ou de la production qui pourraient être pleinement employés ailleurs. Si cependant, le déficit ne baissait pas rapidement quand l'économie reprenait, cet accaparement constituerait un problème grave qui empêcherait la relance complète d'une croissance non inflationniste pourtant possible.

. Même en cette période de récession, un déficit aussi considérable a pour effet un certain "accaparement financier." Cela ne signifie pas que les sommes empruntées pour combler le déficit soient perdues pour l'économie : la plus grande partie des fonds est en effet rapidement recyclée dans le système économique. Le problème essentiel vient de ce que le déficit accroît la pression sur le coût de l'argent, c'est à dire sur les taux d'intérêt, d'une façon qui multiplie les difficultés des entreprises qui connaissent déjà la gêne financière. C'est en ce sens qu'on peut dire que le déficit fédéral actuel est un des grands éléments du désarroi économique dans lequel se trouve actuellement le Canada. Il s'agit donc maintenant que tous les Canadiens fassent du dénouement de cette situation difficile leur priorité absolue.

Le Commentaire de l'Institut C. D. Howe est un périodique d'analyse et de commentaires concernant les problèmes de politique économique contemporains. Il est publié et habituellement écrit par l'équipe de l'Institut et il reflète des points de vue qui furent le sujet de recherches et de consultations auprès des chargés de recherches de l'Institut et des membres du Comité de l'Institut Howe sur la politique économique.

Ce numéro a été écrit conjointement par Carl Beigie, président et Wendy Dobson, directrice exécutive.

Institut C. D. Howe
2040 - 1155, rue Metcalfe
Montréal, Québec
H3B 2X7

Téléphone : (514) 879-1254

Des copies de **Commentaire** sont disponibles en français et en anglais au prix de $1,00 l'unité.

Les points de vue exprimés dans cette publication sont ceux de l'équipe de l'Institut et ne reflètent pas nécessairement ceux des membres de l'Institut.